



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2015

«Grexit» ist der falsche Weg : Schuldenkrise in Griechenland

Zilibotti, Fabrizio ; Storesletten, Kjetil ; Müller, Andreas

Abstract: Wie hart oder nachgiebig sollen Griechenlands Gläubiger gegenüber dem Mittelmeerstaat auftreten? In einem Gastbeitrag warnen drei Ökonomen vor einem Festhalten an starren Vereinbarungen.

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-122400>

Newspaper Article

Published Version

Originally published at:

Zilibotti, Fabrizio; Storesletten, Kjetil; Müller, Andreas. «Grexit» ist der falsche Weg : Schuldenkrise in Griechenland. In: Neue Zürcher Zeitung, 27 May 2015, 1.

«Grexit» ist der falsche Weg

Eine Analyse der Schuldenkrise aus makroökonomischer Sicht. Von Fabrizio Zilibotti, Kjetil Storesletten und Andreas Müller

Wie hart oder nachgiebig sollen Griechenlands Gläubiger gegenüber dem Mittelmeerstaat auftreten? Im folgenden Gastbeitrag wird vor einem Festhalten an starren Vereinbarungen gewarnt. Empfohlen wird vielmehr eine Politik steter Neuverhandlungen.

Die griechische Schuldenkrise bleibt für die europäischen Märkte eine Quelle der Unruhe. Nach den im Januar 2015 vorgezogenen Wahlen ist in Griechenland eine neue Regierung unter Führung der Partei Syriza an die Macht gekommen. Sie will die Bedingungen des europäischen Hilfsprogramms neu verhandeln und ist entschlossen, den fiskalpolitischen Sparmassnahmen ein Ende zu setzen. Dafür ist Syriza auch bereit, das Scheitern der Neuverhandlungen zu riskieren. Insbesondere in Deutschland und Nordeuropa sind viele der Ansicht, dass die Zeit des Verhandeln nun vorbei sei und der sogenannte «Grexit» folgen müsse. In der Realität sind die politischen und ökonomischen Folgekosten eines Ausschlusses Griechenlands aus dem Hilfsprogramm jedoch nur schwer abschätzbar.

Zurück zum Wachstumspfad

Die wesentliche Frage lautet, wie das Wirtschaftswachstum wieder in Schwung kommt. Griechenland ist durch die Krise schwer getroffen, die Arbeitslosenquote liegt derzeit bei über 25%. Gleichzeitig hat die Krise kaum als disziplinierende Kraft bei der Durchsetzung struktureller Reformen gewirkt. Hardliner sind der Ansicht, dass neue Zugeständnisse Griechenland nur dazu verleiten, notwendige Reformschritte aufzuschieben und auf weitere Rettungsmassnahmen zu spekulieren. Kritiker dieser Sichtweise argumentieren hingegen, dass die kurzfristig hohen sozialen Kosten dieser Reformen ohne eine gleichzeitige Erleichterung durch weitere Schuldenschnitte nicht denkbar sind.

Seit Beginn der Krise sind die Konditionen des internationalen Hilfspakets wiederholt verhandelt oder infrage gestellt worden. Viele Beobachter sehen das als endgültigen Beweis für die Unfähigkeit Europas, mit der Schuldenproblematik fertig zu werden. In einer neuen Studie (Müller, Storesletten und Zilibotti, 2015) stellen wir diese weitverbreitete Sichtweise infrage. Mithilfe

moderner ökonomischer Theorie wird gezeigt, dass gerade die wiederholten Verhandlungen die bestmögliche Antwort auf die Krise darstellen.

Effiziente Verträge

Konkret zeigen wir in unserer Arbeit, wie ein kostenneutrales Hilfsprogramm für einen hochverschuldeten Staat wie Griechenland optimal zu gestalten wäre. Dazu entwickeln wir ein makroökonomisches Modell, das drei wesentliche Merkmale der Schuldenkrise abbildet:

► 1. Die Bedienung von staatlichen Schulden kann von Kreditgebern nicht erzwungen werden. Der Schuldnerstaat ist somit immer versucht, die ausstehenden Schuldzahlungen nicht zu bedienen und stattdessen die Folgekosten eines Zahlungsausfalls in Kauf zu nehmen. Diese Kosten schwanken infolge von Veränderungen im politischen und wirtschaftlichen Umfeld (zum Beispiel aufgrund des Wahlerfolges von Syriza in Griechenland).

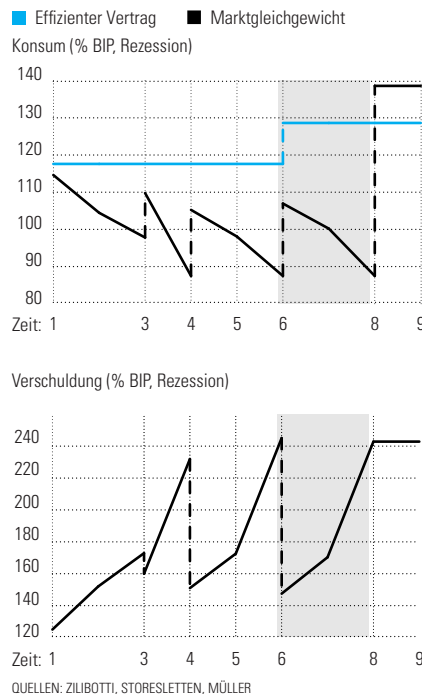
► 2. Immer wenn die Kosten eines ungeordneten Zahlungsausfalls relativ tief sind und das verschuldete Land glaubhaft mit der Insolvenz droht, können die Gläubiger dem Schuldner einen Schuldenschnitt anbieten. Dieser erspart den Gläubigern den Totalverlust und dem Schuldnerstaat die Folgekosten. Die Schuldenlast wird damit wiederholt neu verhandelt, was wir in der Realität tatsächlich beobachten können.

► 3. Der rezessionsgeplagte Staat kann Strukturreformen einleiten, welche die voraussichtliche Dauer der Rezession verkürzen, kurzfristig aber soziale Kosten mit sich bringen (beispielsweise vorübergehende Arbeitslosigkeit).

Wir beschreiben zwei Szenarien: den sogenannten «effizienten Vertrag» und das Marktgleichgewicht:

Der effiziente Vertrag ist die bestmögliche Vereinbarung zwischen einem (fiktiven) internationalen Kreditgeber und dem verschuldeten Staat in einer Rezession. Die Vereinbarung maximiert die Grösse des Kuchens, den es zwischen Schuldner und Kreditgeber zu verteilen gibt. Der Schuldner kann den Vertrag jederzeit kündigen, die Insolvenzkosten tragen und danach zu den marktüblichen Bedingungen neue Schulden aufnehmen. Der effiziente Vertrag impliziert ein konstantes Konsumniveau und konstante Reformanstrengungen, wie in der Abbildung dargestellt. Die Sparmassnahmen sind anfangs für den Schuldner hart und die

Neuverhandlungen verkürzen die Rezession um zwei Jahre



Strukturreformen radikal. Danach bleiben beide Massnahmen unverändert. Nur wenn der Schuldner aufgrund geringerer Kosten glaubhaft mit der Aufkündigung des Vertrages droht, werden Sparmassnahmen und Strukturreformen so weit gelockert, dass der Schuldner im Vertrag gehalten werden kann. Dieser effiziente Vertrag kann durch eine externe Institution wie den Internationalen Währungsfonds (IMF) umgesetzt werden.

Im zweiten Szenario, dem Marktgleichgewicht, finanziert sich der Staat über die Ausgabe von Staatsanleihen und entscheidet unabhängig über Strukturreformen. Wir zeigen, dass dieses Szenario ineffizient ist. Erstens verschuldet sich die Regierung trotz horrenden Zinsen in der Rezession immer weiter, und der Konsum sinkt. Nur durch Neuverhandlungen der Schulden kann der Konsum jeweils kurzfristig angehoben werden, wie die Abbildung zeigt. Zweitens sind die Reformen im Marktgleichgewicht nicht drastisch genug. Denn sollte der verschuldete Staat tatsächlich aus der Rezession finden, würden seine Staatsanleihen stark an Wert gewinnen, weil Zahlungsausfälle nun weniger wahrscheinlich sind. Weil diese Gewinne aber den Gläubigern und nicht der Regierung zukommen, setzt diese nicht genügend Strukturreformen um. Dieser Effekt bewirkt,

dass die Rezession übermässig lange dauert, und zwar acht statt sechs Jahre, wie die Abbildung zeigt.

Pragmatismus statt Sturheit

Wir möchten nun das Hilfsprogramm, das sich aus dem oben erwähnten effizienten Vertrag ergibt, genauer beschreiben. Es sieht vor, dem verschuldeten Staat über den gesamten Verlauf der Rezession Schulden zu erlassen und Transferzahlungen zukommen zu lassen. Mit dem Ende der Rezession ist der Schuldner aber verpflichtet, hohe Zinszahlungen an die externe Institution, etwa den IMF, zu begleichen.

Das Hilfsprogramm stellt zwei gängige Bedingungen: Erstens ist dem Schuldner die eigenmächtige Erhöhung des Konsums durch weitere Verschuldung nicht erlaubt. Zweitens wird der Fortschritt der Strukturreformen laufend überwacht. Überraschend sind die normativen Vorhersagen: Sobald der Schuldner glaubhaft droht, das Hilfsprogramm zu verlassen, sollten die Bedingungen zugunsten des Schuldners neu verhandelt werden. Vor allem sollten dem verschuldeten Land mildere Zahlungskonditionen und weniger radikale Strukturreformen angeboten werden.

Beachtenswert ist, dass unser Modell einen pragmatischen Ansatz mit wie-

derholten Verhandlungen einer festen Vereinbarung vorzieht. Es ist also schädlich, wenn sich die externen Institutionen darauf festlegen, in keinem Fall auf Neuverhandlungen einzutreten. Dieses Ergebnis mag insofern überraschen, als man denken könnte, für den Schuldner bestünden in dieser Vereinbarung weniger Anreize, mithilfe von Strukturreformen gute Voraussetzungen für die Zukunft zu schaffen. Der springende Punkt ist jedoch, dass sich der Schuldnerstaat immer für die Insolvenz entscheiden kann, wenn die Folgekosten als relativ gering erachtet werden (sei dies aufgrund einer Fehleinschätzung oder weil die Stammwählerschaft der Regierung nur gering betroffen wäre). Daraus ergibt sich, dass auch vermeintlich verbindliche Vereinbarungen immer einseitig vom Schuldner aufgelöst werden können.

Betrachten wir den Fall Griechenlands etwas genauer. Als sich dessen Regierung zum ersten Mal an die sogenannte Troika wandte, konnte diese aufgrund der damaligen Umstände harte Forderungen an ihr Hilfsprogramm knüpfen, denn zu dieser Zeit wollte die griechische Regierung einen Zahlungsausfall unbedingt verhindern. Leider hat die schleppende Erholung in Europa im Verbund mit innenpolitischen Turbulenzen in Griechenland zu einer veränderten Lage geführt. Die jetzige Regierung unter Führung von Syriza ist weit weniger besorgt über die Kosten eines Zahlungsausfalls. Ein Festhalten an starren Vereinbarungen und den ursprünglichen Konditionen ist deshalb nicht angebracht. Ein «Grexit» würde die Anreizprobleme nicht lösen und unnötige Kosten für Griechenland und ganz Europa bedeuten. Es ist besser, sich auf neue Konditionen zu einigen, die Griechenland den grösstmöglichen Reformwillen abringen, ohne dabei eine einseitige Aufkündigung der Zahlungen zu riskieren.

Unsere Studie steht somit im Kontrast zur Ansicht, dass in der europäischen Schuldenproblematik gegenüber Krisenstaaten eine unnachgiebige Haltung geboten ist. Die Analyse zeigt, dass das falsche Verständnis ökonomischer Prinzipien zu grossen Wohlfahrtsverlusten für Griechenland und zu neuerlicher Instabilität an den Finanzmärkten in der Euro-Zone führen könnte.

Fabrizio Zilibotti ist Ökonomeprofessor an der Universität Zürich, **Kjetil Storesletten** ist Ökonomeprofessor an der Universität Oslo, **Andreas Müller** ist Assistenzprofessor an der Universität Oslo.

Amazon ändert die Steuerpraxis

(*afp*) · Der wegen Steueroptimierungen kritisierte Internethändler Amazon hat in Europa seine Steuerpraxis geändert. Seit dem 1. Mai würden in Deutschland, Grossbritannien, Italien und Spanien erzielte Gewinne auch dort versteuert, teilt der US-Konzern am Dienstag mit. Amazon Europa habe bereits vor mehr als zwei Jahren damit begonnen, nationale Ableger in EU-Staaten aufzubauen, erklärte der in Seattle ansässige Internethändler.

Bisher hatte Amazon seine in Europa erzielten Gewinne in Luxemburg verbucht, wo ein sehr niedriger Steuersatz erhoben wird, und nicht in dem Land, in dem die Verkäufe getätigt wurden. Der US-Konzern vermied damit hohe Steuerzahlungen. Grundsätzlich sind solche Praktiken der Steueroptimierung legal. Die EU-Kommission hat aber Ermittlungen zu solchen Steuer-Deals zwischen Konzernen und Mitgliedstaaten eingeleitet und der Steuervermeidung den Kampf angesagt.

Im Visier Brüssels ist nicht nur Amazon, sondern auch die US-Kaffeehaus-Kette Starbucks, die ihre europäischen Gewinne in den Niederlanden versteuert, der Technologiekonzern Apple, dessen Gewinne über Irland laufen, und der italienische Autobauer Fiat, der Luxemburg dafür nutzt.

Deregulierung ganz konkret

Der Wirtschaftsdachverband Economiesuisse macht vierzig Vorschläge

Unnötige Vorschriften verteuern Waren und kosten Wettbewerbsfähigkeit. Economiesuisse hat Vorschläge zusammengetragen, was man wie einfach ändern könnte.

(*pfi*) · Es ist erstaunlich, wie viele Ideen immer wieder generiert werden, um Vereinfachungen zu konterkarieren. So wollten beispielsweise das Mutual Recognition Agreement und das Cassis-de-Dijon-Prinzip sicherstellen, dass in der EU zugelassene Autos einfach in die Schweiz eingeführt und hier benutzt werden können. Doch bis heute gilt eine «Verordnung über die Typengenehmigung von Strassenfahrzeugen». Diese verlangt, dass ein Auto vor der Zulassung eine schweizerische Typennummer erhält. Diese von Amtes wegen vergebene Schweizer Nummer dupliziert bloss das EU-Verfahren. Doch eine solche Schweizer Nummer eintragen lassen zu müssen, kann einen Import um mehr als einen Monat verlängern und verursacht Mehrkosten.

Völlig unnötige Mehrkosten, wie Economiesuisse findet. Der Dachverband der Schweizerischen Wirtschaft

fordert deshalb die Abschaffung der schweizerischen Typennummern. Das Beispiel ist einer von vierzig unter dem Titel «Frankenstärke: konkrete Schritte zu besseren Rahmenbedingungen» publizierten Vorschlägen, wie kostentreibende Regulierungen abgeschafft, geändert oder verhindert werden können. Damit sollen von der Frankenstärke hart unter Druck gesetzte exportorientierte Firmen Kosten sparen und ihre Produktivität erhöhen können, ohne von den Arbeitnehmern Opfer verlangen zu müssen.

Die Vorschläge resultierten aus einer Umfrage unter Mitgliedern. Sie enthalten Grundlegendes wie ein Moratorium für weitere Auflagen der Finma an die Versicherungswirtschaft zu internen Risikomodellen, den Ruf nach einem radikalen Abspecken beim Umbau der Finanzmarktregulierung (Fidleg, Finig) oder die Abschaffung des staatlichen Einfuhrmonopols für Industrialkohol und des Salzregals. Oft sind es jedoch eher Beispiele, wie die Tendenz zu immer umfassenderer und häufig unsinniger Regulierung im Kleinen gebrochen werden könnte. So würde direkte gegenseitige Anerkennung (etwa der Zulassung von Bioziden) nicht nur beim internationalen Wirtschaften Zeit und

Kosten sparen, sondern auch beim interkantonalen (etwa bei notariellen Beglaubigungen).

Eine Flexibilisierung des Nachtfahrverbots für Lastwagen sollte es erleichtern, Strassen dann zu nutzen, wenn sie nicht schon verstopft sind. Ein Verzicht auf die Pflicht zur Eigenproduktion von Strom in Neubauten (auch das gibt es!) würde es den Marktteilnehmern überlassen, zu entscheiden, wo und wann beispielsweise Solarpanels sinnvoll sind. Erkannt hat die Wirtschaft auch, dass hohe Zölle auf Rohstoffen und Zwischenprodukten die Schweizer Textilindustrie nicht schützen, sondern deren Produkte verteuern und unilateral abgeschafft werden sollten. Überhaupt könnten Vereinfachungen beim Verzollen hilfreiche Entlastungen bringen – nur schon, indem Dokumente immer elektronisch eingereicht werden dürften und nicht länger am Schalter auf Papier präsentiert werden müssten.

Dass die Forderung nach einem Verzicht auf weltfremde Regeln zur Arbeitszeiterfassung fehlt, dürfte dem Umstand geschuldet sein, dass diese in die Zuständigkeit des Arbeitgeberverbands fällt. Sicher aber liesse sich der hilfreiche Katalog deutlich verlängern.

«Reflexe» Seite 24

Baldige Lösung für Banken erwartet

USA wollen Streitfälle beilegen

(*jpk*, Genf) · Staatssekretär Jaques de Watteville geht davon aus, dass weitere Schweizer Banken mit einer baldigen Beilegung ihrer Streitfälle in den USA rechnen können. Das amerikanische Justizministerium habe in den vergangenen Monaten mit einigen Banken eine Lösung gefunden und wolle alle noch etwa 100 Fälle der Gruppe 2 bis Ende Jahr regeln, erklärte de Watteville vor Journalisten in Genf.

Der Staatssekretär für internationale Finanzfragen gab im Club Suisse de la Presse auch seiner Hoffnung Ausdruck, dass es in naher Zukunft gelingen werde, mit Griechenland ein Abkommen zur Legalisierung der nicht versteuerten griechischen Vermögenswerte bei Schweizer Banken zu finden. Die Schweiz unterstütze die griechischen Behörden bei den entsprechenden Bemühungen. Ohne eine entsprechende Vereinbarung bestehe die Gefahr, dass solche Vermögenswerte in andere Länder abwanderten. Es wird vermutet, dass sich griechische Vermögenswerte im Umfang von mehreren Milliarden Franken bei Schweizer Banken befinden. Es ist allerdings nicht klar, wie gross der Anteil der un versteuerten Vermögenswerte ist.